

# Japan am Scheideweg – Staatshaushalt bleibt die Achillesferse

Von Georg Erber und Mechthild Schrooten

Japan wurde durch die Naturkatastrophe am 11. März 2011 in eine erneute Rezession gerissen. Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2011 auf Jahresbasis hochgerechnet um 3,5 Prozent eingebrochen. Zwar werden die Folgen des Erdbebens und Tsunamis sowie der anschließenden Nuklearkatastrophe auch im weiteren Jahresverlauf deutlich spürbar sein. Jedoch zeigen sich inzwischen erste Erholungserscheinungen. Umfangreiche staatliche Ausgabenprogramme stützen derzeit die Nachfrage. Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte lag schon vor dem Erdbeben bei etwa 200 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – mit rasch steigender Tendenz. Für den Staat gilt es, Aufgaben und Finanzierungsbedingungen in Einklang zu bringen, sonst sinkt sein Handlungsspielraum in Zeiten von erneuten „Extreme Events“. Dabei steht er vor einem Dilemma: Eine Erhöhung der im internationalen Vergleich niedrigen Steuerbelastung wirkt sich negativ auf die konjunkturelle Entwicklung aus. Konsolidierung des Staatshaushalts und schuldenfinanziertes Wirtschaftswachstum stehen im Widerspruch zueinander.

Die Katastrophe vom 11. März 2011 – Erdbeben, Tsunami, Nuklearkatastrophe – traf die japanische Volkswirtschaft in einer Situation, in der sich die Industrieproduktion wieder zu erholen schien. Trotz aller geld- und fiskalpolitischen Stabilisierungsmaßnahmen war es der japanischen Wirtschaft insgesamt bis dahin jedoch nicht gelungen, nach der internationalen Finanzkrise einen dauerhaften Wachstumskurs einzuschlagen; im letzten Quartal 2010 war die Wirtschaftsleistung erneut rückläufig.<sup>1</sup> Der Abwärtstrend wurde durch die Katastrophe zusätzlich verschärft; das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2011 ist um 3,5 Prozent geschrumpft.

Als unmittelbare Folge der Naturkatastrophe war die Industrieproduktion drastisch eingebrochen; so wurde im März 2011 mit –15,5 Prozent der stärkste monatliche Rückgang seit 1953 verbucht. Infolge der Katastrophe in Fukushima war es zu erheblichen Engpässen bei der landesweiten Stromversorgung gekommen; ganze Regionen wurden stundenweise vom Stromnetz genommen. Hinzu kommt die erhebliche Störung der Zulieferketten, die sich aufgrund der just-in-time Produktion besonders rasch und nachhaltig auf zentrale Wirtschaftszweige wie die Automobilindustrie oder die Halbleiterfertigung auswirken konnte.<sup>2</sup> Wegen der Konzentration auf einzelne japanische Hersteller und wenige Standorte im Erdbebengebiet mussten in diesen Sektoren zu-

<sup>1</sup> Die japanische Wirtschaft hat sich nur langsam von den Folgen der internationalen Finanzkrise 2008/2009 erholt. Zwar legte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 wieder um vier Prozent zu, doch hat die schwache Binnennachfrage bereits im 4. Quartal 2010 zu einem erneuten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion beigetragen. Vgl. auch Ferdinand Fichtner und andere: Sommergrundlinien 2011. DIW Wochenbericht Nr. 26+27/2011.

<sup>2</sup> Ein kleines Zulieferteil, das die Luftzufuhr für Automotoren misst, wird durch Lieferengpässe infolge von Produktionsausfällen in Japan offenbar zum Problem für die weltweite Automobilindustrie. Das Erdbeben und der nachfolgende Tsunami Mitte März haben bereits zur Produktionsdrosselung oder zu Plänen dazu in einzelnen Werken von General Motors, Toyota Motor und PSA Peugeot Citroen geführt. Hersteller befürchten Lieferengpässe bei solchen einzelnen, kritischen Teilen, die in Japan hergestellt werden, berichtet das „Wall Street Journal“ in seiner Donnerstagsausgabe. Klaus Brune: JAPAN/Lieferengpässe behindern Produktion – Kurzarbeit droht. Dow Jones Newswire, Meldung vom 24. März 2011.

mindest vorübergehend einige nachgelagerte Produktionen gesenkt oder ganz stillgelegt werden.

Trotz der dramatischen Ereignisse wurde bereits für April wieder eine – wenngleich geringe – positive Zuwachsrates der industriellen Produktion gemeldet. Ein solcher Rebound-Effekt ist nach Katastrophen typisch.<sup>3</sup> Der positive Trend verstärkte sich im Mai und Juni 2011; aktuell liegt die Industrieproduktion noch 1,6 Prozent unter dem entsprechenden Vergleichswert aus dem Vorjahr.<sup>4</sup> Inzwischen deuten auch Umfrageindikatoren wie etwa der Tankan-Index darauf hin, dass sich die Stimmung in der Wirtschaft wieder aufhellt.

### Japan: Exportgetriebenes Wachstum ...

Japan setzt auf eine ähnliche Strategie wie Deutschland: Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird stark von der Auslandsnachfrage bestimmt. Die Binnennachfrage entwickelte sich in den letzten Jahren nur schwach. Galt Japan noch bis zum Ende der 80er Jahre als zukünftig führende Wirtschaftsmacht noch vor den USA,<sup>5</sup> so hat das Land seit dem Zusammenbruch der Immobilienblase zu Beginn der 90er Jahre nicht mehr zu seiner alten Wachstumsdynamik zurückgefunden.

2008/2009 geriet Japan ebenfalls in den Sog der internationalen Finanzkrise. Auf dem internationalen Kapitalmarkt ist das Land – wie Deutschland – ein Nettogläubiger. Wie Deutschland weist Japan seit Jahren hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf;<sup>6</sup> es wird mehr produziert, als von der heimischen Wirtschaft investiert und konsumiert wird.<sup>7</sup> Im Jahr 2010 belief sich der Leistungsbilanzüberschuss auf gut drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Ähnlich wie Deutschland konnte sich das Land nicht zuletzt aufgrund massiver Fiskalprogramme, einer anhaltenden Politik des billigen Geldes und der hohen gesamtwirtschaftlichen Dynamik der asiatischen „emerging economies“ zunächst relativ rasch von den Folgen der internationalen Finanzkrise erholen. Allerdings zeigte sich bei rückläufigen Exporten im vierten Quartal 2010 die Fragilität der Entwicklung – das Bruttoinlandsprodukt brach sofort wieder ein.

Nach dem Erdbeben ging der Leistungsbilanzüberschuss zurück und erreichte im April 2011 nicht einmal mehr ein Drittel des Vorjahresvergleichswerts. Dieser Trend setzte sich im Mai fort. Allerdings blieb die Leistungsbilanz selbst in diesen schwierigen Monaten positiv, was in erster Linie auf die Repatriierung von japanischem Auslandsvermögen zurückzuführen ist. In beiden Monaten war die Handelsbilanz im Defizit.

Insgesamt liegt die Exportquote Japans mit knapp 14 Prozent im Jahr 2010 weit unter der von Deutschland; die japanische Importquote erreicht etwa elf Prozent. Die damit im Vergleich zu Deutschland geringe Offenheit der japanischen Volkswirtschaft hat dazu beigetragen, dass die Folgen der Naturkatastrophe insgesamt kaum auf den internationalen Märkten zu spüren waren; insbesondere ist es offenbar in anderen Volkswirtschaften – trotz der bestehenden engen Wertschöpfungsketten – kaum zu dauerhaften Produktionsausfällen gekommen.<sup>8</sup> Allerdings bleibt abzuwarten, ob sich bei einem Lagerabbau von kritischen Teilen aus Japan in einzelnen Bereichen nicht doch noch mit Verzögerung Spätfolgen einstellen.

Aktuell ist Japan der sechstgrößte Handelspartner der EU. Im vergangenen Jahr exportierte die EU Waren und Dienstleistungen für knapp 44 Milliarden Euro nach Japan. Daran war Deutschland mit 13 Milliarden Euro führend beteiligt. Die Importe lagen bei 65 Milliarden Euro. Während die Exportnachfrage für die japanische Wirtschaftsentwicklung von herausragender Bedeutung ist, ist das Gewicht Japans im gesamten internationalen Handel eher rückläufig. So wurde Japan 2010 durch China von seinem Platz als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt verdrängt. Derzeit spricht vieles dafür, dass das weltwirtschaftliche Gewicht Japans in Zukunft weiter abnimmt.<sup>9</sup>

<sup>3</sup> M. Shirakawa (2011): Great Eastern Japan Earthquake: Resilience of Society and Determination to Rebuild, Remarks of the Council of Foreign Relations. New York, April 2011. E. Cavallo und I. Noy (2010): The Economics of Natural Disasters: A Survey. IDB Working Paper Series, No. 124.

<sup>4</sup> [www.meti.go.jp/english/statistics/tyo/iip/index.html](http://www.meti.go.jp/english/statistics/tyo/iip/index.html).

<sup>5</sup> Ezra Vogel: Japan as Number One: Lessons for America. iUniverse.com, 1979, San Jose, New York, Lincoln, Shanghai.

<sup>6</sup> Andreas Rees, Markus Taube, Bernd Kempa und Georg Erber: USA, China, Indien: Droht ein globaler Abwertungswettlauf? In: Ifo-Schnelldienst, 2010, Vol. 63, No. 22, 3–17.

<sup>7</sup> Der japanische Yen hat seit dem Herbst 2010 gegenüber den Währungen seiner wichtigsten Handelspartner gemessen durch den realen Wechselkurs um etwa zwei Prozentpunkte abgewertet.

<sup>8</sup> „Die Erdbebenkatastrophe und die Nuklearunfälle in Japan führen vorerst nicht zu Lieferengpässen bei Hightech-Geräten in Deutschland. Das teilte der Branchenverband Bitkom am Mittwoch in Berlin mit. Nach den ersten Berichten der Hersteller hielten sich die direkten Auswirkungen des Erdbebens und des Tsunamis auf die Produktion von Hightech-Produkten in Grenzen.“

„Die Unternehmen bemühen sich, die Fertigung wieder in Gang zu bringen oder sie verlagern Produktionskapazitäten in andere Werke“, sagte Bitkom-Präsident August-Wilhelm Scheer.“ [www.wallstreet-online.de/nachricht/3118186-erdbeben-bitkom-keine-lieferengpaesse-bei-hightech-durch-japan-katastrophe](http://www.wallstreet-online.de/nachricht/3118186-erdbeben-bitkom-keine-lieferengpaesse-bei-hightech-durch-japan-katastrophe).

<sup>9</sup> Eine einfache Betrachtung des Anteils einer Volkswirtschaft an der weltweiten Produktion greift jedoch viel zu kurz, um ihre Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit einzuschätzen. Dies gilt insbesondere dann, wenn ein Land mit massiven demografischen Veränderungen konfrontiert ist. Da die Regierung in Japan kaum Zuwanderung aus dem Ausland zulässt, schlägt die Alterung der japanischen Bevölkerung auf den japanischen Arbeitsmarkt durch. Dazu kommt auch eine im OECD-Vergleich geringe Fertilität. Zugleich liegt die Lebenserwartung über dem OECD-Durchschnitt. Traditionell ist die Arbeitslosenquote in Japan im OECD-Vergleich gering. Sie liegt aktuell bei fünf Prozent.

### ... schwächelnde Binnennachfrage

Die Nachfrage des Privatsektors entwickelt sich seit Jahren schwach (Tabelle 1). Wirtschaftspolitische Impulse führen hier immer nur kurzfristig zu einer Ankurbelung. Dies gilt sowohl für den privaten Verbrauch als auch für die Investitionen. Nach dem Auslaufen des Konjunkturprogramms zur Bewältigung der Finanzkrise war daher von einem erneuten Rückgang der privaten Nachfrage auszugehen. Jetzt dämpfen die unmittelbaren Folgen der Katastrophe weiter die Nachfrage; so sind die Konsumausgaben im März landesweit um knapp elf Prozent zurückgegangen.<sup>10</sup>

Im internationalen Vergleich zeigt Japan ohnehin eine geringe Konsumneigung, die mit einer hohen gesamtwirtschaftlichen Sparquote einhergeht. Sowohl bei den privaten Haushalten als auch bei den Unternehmen dürfte die immer noch nicht nachhaltig überwundene Deflation eine Rolle spielen.<sup>11</sup> Sinkende Preise erhöhen den Anreiz, die Anschaffung langlebiger und kostspieliger Güter in die Zukunft zu verschieben. In einer Deflation sind die Kreditzinsen – etwa zur Kreditfinanzie-

rung von Investitionen – mit einem zusätzlichen Risiko behaftet. Der Nominalzins ist zwar fest vereinbart, die Realverzinsung kann jedoch darüber liegen, wenn die Preise sinken. Aus der Sicht von Unternehmen erhöht sich damit das Investitionsrisiko.<sup>12</sup>

Trotz aller geld- und fiskalpolitischen Anstrengungen der vergangenen Jahre konnte in Japan diese Deflation-Konsum-Spirale bislang nicht nachhaltig gebrochen werden.<sup>13</sup> Vielmehr scheinen die expansiven geldpolitischen Maßnahmen im Wesentlichen zu verpuffen. Ein Teil der Liquidität ist durch „Carry Trades“ ins Ausland abgeflossen.<sup>14</sup>

Im Rahmen der Krisenbewältigung nach dem Erdbeben wurde der Ankauf von Wertpapieren durch die japanische Zentralbank weiter erleichtert.<sup>15</sup> Positiv ist, dass das Bankensystem offenbar kaum von den Folgen des Erdbebens erschüttert wurde. Das Festhalten an der Politik des leichten Geldes soll die Finanzierung des Wiederaufbaus in der betroffenen Küstenregion stützen. Allerdings sind die expansiven Impulse, die von zinspolitischen Maßnahmen ausgehen können, weitgehend ausgereizt. Der Leitzins liegt bereits seit langem nahe null Prozent. Von der Geldpolitik können daher nur noch Impulse durch eine immer großzügigere Bereitstellung von Liquidität ausgehen. Wenn geldpolitische Maßnahmen nur eingeschränkt wirken, muss die traditionelle Wirtschaftspolitik zur Ankurbelung der Konjunktur in erster Linie auf die Fiskalpolitik setzen.<sup>16</sup>

### Krisenbewältigung durch Fiskalpolitik

Unmittelbar nach der Katastrophe vom 11. März 2011 wurde ein Sonderhaushalt in der Größenordnung von 0,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beschlossen. Die Überwindung der Katastrophe wird nach vorläufigen Schätzungen der japanischen Regierung Kosten

**10** Hier wurde der Verbrauch von Zwei- und Mehrpersonenhaushalten erfasst. Bank of Japan (2011): Consumption.

**11** Bezogen auf den gesamten Warenkorb wird für das 1. Quartal 2011 eine Inflation von null Prozent ausgewiesen. Nimmt man die Preisentwicklung für frische Lebensmittel aus der Betrachtung heraus, so befindet sich Japan seit 2009 in einer erneuten anhaltenden Deflationsphase. Bank of Japan (2011): Commodity and Service Prices.

Tabelle 1

#### Wirtschaftslage in Japan

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2008	2009	2010	2011 <sup>1</sup>
Bruttoinlandsprodukt	-1,2	-6,3	4,0	-0,9
Privater Verbrauch	-0,7	-1,9	1,8	-1,1
Anlageinvestitionen	-1,4	16,7	2,1	-1,3
Öffentliche Investitionen	-8,6	10,4	-3,4	-1,4
Exporte	1,6	-23,9	23,9	0,7
Importe	0,4	-15,3	9,8	1,9
Verbraucherpreise	1,4	-1,4	-0,7	0,3 <sup>2</sup>
Arbeitslosenquote in Prozent	3,9	5,0	5,0	4,5 <sup>3</sup>

<sup>1</sup> 1. Quartal 2011 gegenüber dem Vorquartal.

<sup>2</sup> Juni 2011 gegenüber dem Vormonat.

<sup>3</sup> Mai 2011.

Quellen: Cabinet Office, Statistics Bureau, Bank of Japan.

DIW Berlin 2011

Nach einer Erholung von der Finanzkrise geht die Wirtschaft durch die Naturkatastrophe erneut zurück.

**12** Dabei können die in Japan zuletzt rückläufigen Investitionen (1. Quartal 2011: -5,2 Prozent) auch im Zusammenhang mit der fragilen Exportentwicklung gesehen werden.

**13** Mechthild Schrooten (2001): Japan: Zinsschritt reicht nicht aus. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 8/2001.

**14** „Currency Carry Trade“ ist eine Spekulationsstrategie, bei der ein Spekulant einen Kredit in einer Währung mit vergleichsweise niedrigem Zinsniveau aufnimmt, um davon Zinspapiere zu kaufen, die in einer anderen Währung, zum Beispiel US-Staatsanleihen, mit höherem Zinsniveau notiert sind. Aus der Zinsdifferenz entstehen Gewinne.

**15** Die japanische Zentralbank hat unmittelbar nach dem Erdbeben den Rahmen, in dem Wertpapiere aller Art aufgekauft werden können, deutlich erhöht und zugleich eine zusätzliche Kreditlinie in der Größenordnung von einer Billion Yen zur Verfügung gestellt.

**16** Auch im aktuellen Abschwung wirkte – wie in der Vergangenheit bei einer abklingenden Konjunktur so oft – die staatliche Nachfrage stützend (1. Quartal 2011: + 9,2 Prozent). Cabinet Office (2011): Quarterly Estimates of GDP. Jan.-Mar. 2011 (The 2nd Preliminary Estimates). [www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sokuhou/kekka/gaiyou/main\\_1.pdf](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sokuhou/kekka/gaiyou/main_1.pdf).

in Höhe von 208 Milliarden Euro verursachen. Ob darin die Kosten für die Beseitigung der Nuklearkatastrophe in Fukushima bereits in ausreichendem Umfang berücksichtigt sind, bleibt abzuwarten. Die fiskalischen Kosten des Wiederaufbaus in den nächsten Jahren werden bislang vom Internationalen Währungsfonds (IWF) auf etwa zwei bis vier Prozent des Bruttoinlandsprodukts geschätzt.<sup>17</sup>

Dabei sind die öffentlichen Haushalte Japans seit Jahren chronisch defizitär. Ab einer Staatsverschuldung von mehr als 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts muss mit negativen Konsequenzen für das Wirtschaftswachstum gerechnet werden.<sup>18</sup> Japan befindet sich bereits seit langem jenseits dieser Grenze und bewegt sich immer weiter von ihr fort. Die chronische Wachstumsschwäche Japans könnte zum Teil darin ihre Ursache haben. Die privaten Anlageinvestitionen fallen jedenfalls seit Jahren sehr niedrig aus, und staatliche Infrastrukturinvestitionen können dies im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum nicht kompensieren. Die japanischen multinationalen Unternehmen investieren lieber im Ausland.

Im Fiskaljahr 2011 sind knapp 48 Prozent der Ausgaben nicht durch Steuern und Abgaben finanziert; das entspricht eine Defizitquote von etwa zehn Prozent. Allein in der unmittelbaren Zeit nach dem Erdbeben – von März bis April 2011 – ist die Verschuldung um 17 Billionen Yen gestiegen (Abbildung 1). Vordergründig ist in Japan eine Kreditfinanzierung von Staatsaufgaben attraktiv, denn die Zinspolitik der Zentralbank in Kombination mit der Politik des leichten Geldes scheint eine kostengünstige Finanzierung zu sichern. Tatsächlich steigt die Belastung des Staatshaushalts durch den Schuldendienst bislang nur langsam. Dies liegt an der extrem niedrigen nominalen Verzinsung der japanischen Staatsschuldverschreibungen von etwa einem Prozent für zehnjährige Staatsanleihen und zwei Prozent für Laufzeiten zwischen 20 und 40 Jahren.<sup>19</sup> Mithin könnte ein deutlicher Zinsanstieg aufgrund einer Vertrauenskrise auch die Lage in Japan dramatisch verändern. Um dem vorzubeugen, versucht die Regierung, kurzfristige Finanzierungen auf längerfristige umzustellen (Abbildung 2). Allerdings dürfte es bei der derzeit niedrigen Verzinsung schwierig sein, auf dem Markt Käufer zu finden.

Als Folge der langjährigen Unterfinanzierung des Staates stieg die Verschuldung der öffentlichen Haushalte inzwischen über 200 Prozent des Bruttoinlands-

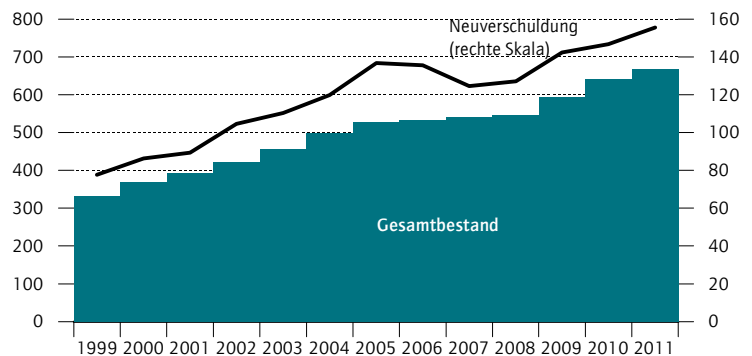
produkts<sup>20</sup> – dies ist ein Spitzenwert für ein OECD-Land. Nimmt man also eine durchschnittliche jährliche Zinslast von 1,5 Prozent für die Staatsschuld an,

**20** Im April 2011 lagen die Schulden bei 942,3 Billionen Yen (etwa acht Billionen Euro) und damit etwa fünf Prozent über dem Vergleichswert des Vorjahres. Vgl. Bank of Japan (2011): National Government Debt.

Abbildung 1

### Japanische Staatsschuldverschreibungen

In Billionen Yen



Quelle: MoF Japan, April 2011.

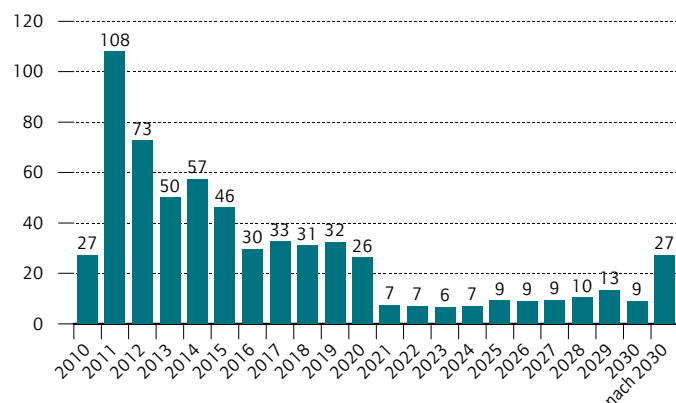
© DIW Berlin 2011

Die Staatsverschuldung steigt immer höher. Dabei nimmt die Neuverschuldung bedrohliche Ausmaße an.

Abbildung 2

### Fälligkeiten japanischer Staatsschuldverschreibungen

Dezember 2010 in Billionen Yen



Quelle: MoF Japan, April 2011.

© DIW Berlin 2011

Die Verlängerung der Laufzeiten würde langfristig eine niedrige Zinsbelastung sichern.

<sup>17</sup> IMF (2011): Article 4 Consultations.

<sup>18</sup> Carmen M. Reinhardt und Kenneth E. Rogoff (2008): This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. NBER-Working Paper, April 2008.

<sup>19</sup> Ministry of Finance of Japan: Quarterly Newsletter. April 2011.

dann wären etwa drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts jährlich vom japanischen Staat als Zinszahlungen aufzubringen.

Dabei sind die Ausgaben des Staates im internationalen Vergleich nicht besonders hoch. Vielmehr liegen sie im Fiskaljahr 2011 bei knapp 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die Einnahmen aus Steuern und Abgaben erreichen nicht einmal den Schwellenwert von zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Würde sich daher im Zuge einer Vertrauenskrise in die Bonität der japanischen Staatsfinanzen der durchschnittliche Zinssatz langfristig von 1,5 auf 2,5 Prozent erhöhen, würde dies bereits das doppelte der Staatseinnahmen für die Bedienung der Zinslasten aus den bisher akkumulierten Staatsschulden zur Folge haben. Japan müsste sich dann auch einer Konsolidierung der Staatsfinanzen unter ähnlich ungünstigen Rahmenbedingungen wie derzeit die europäischen Krisenländer stellen; drastische Ausgabenkürzungen wären unvermeidbar.

Hintergrund der bisherigen Entwicklung sind vor allem im internationalen Vergleich geringe Steuersätze und Steuereinnahmen. So liegt der Umsatzsteuersatz bei fünf Prozent. Auch die Einkommensteuerbelastung ist im internationalen Vergleich gering. Hier waren im Zuge der vergangenen Fiskalprogramme Entlastungen

durchgesetzt worden. Bislang werden dem Privatsektor in Japan die Stabilisierung der Wirtschaft, die soziale Absicherung, aber auch die immer wieder aufgelegten Fiskalprogramme weit unter den faktischen Kosten und nahezu zum Nulltarif angeboten. Mithin findet hier seit Jahren eine Umverteilung vom Staat zum Privatsektor statt. Die rechtlichen Rahmenbedingungen – etwa für die öffentliche Pensionskasse, aber auch für Versicherungen und Pensionsfonds – verpflichten wiederum den Privatsektor, Staatspapiere zu halten. Folglich baute der Privatsektor in den vergangenen Jahren erhebliche Forderungen gegenüber dem Staat auf, für die er sogar – wenn auch niedrige – Zinszahlungen erhält.<sup>21</sup> Gleichzeitig ist die steuerliche Belastung des Privatsektors im internationalen Vergleich gering.

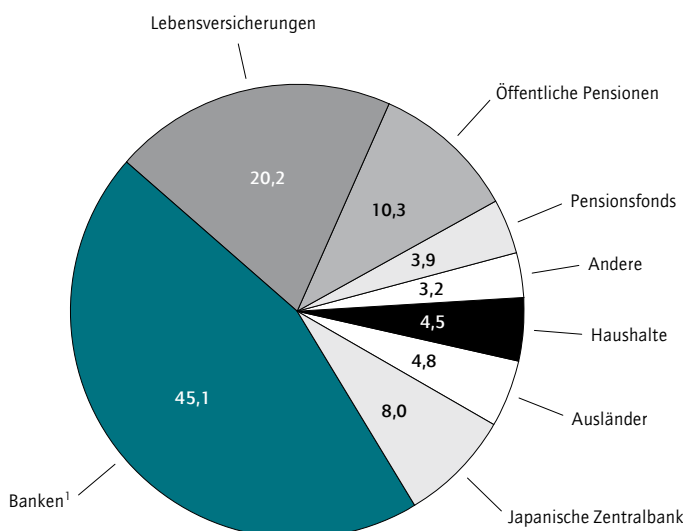
Ausländische Gläubiger spielen bei der Kreditfinanzierung der öffentlichen Haushalte in Japan bislang keine nennenswerte Rolle; etwa 95 Prozent der Staatspapiere werden von inländischen Gläubigern gehalten (Abbildung 3). Aus der Sicht ausländischer Anleger sind die japanischen Papiere nicht zuletzt angesichts der im internationalen Vergleich geringen Verzinsung und der mit einer hohen Staatsverschuldung verbundenen Risiken wenig attraktiv. Insbesondere der hohe Anteil der von inländischen Pensionsfonds gehaltenen Staatsschuldverschreibungen könnte jedoch wegen des demographischen Wandels einer rasch alternden japanischen Gesellschaft zu einem Problem werden. Schließlich müssen in wachsendem Umfang aus dem Anlagevermögen der Pensions- und Lebensversicherungen immer höhere Auszahlungen erfolgen. Bei den niedrigen Erträgen auf japanische Staatsschuldverschreibungen dürften diese aber kaum ausreichen, um die entsprechenden Forderungen allein aus den laufenden Zinserträgen bedienen zu können.

Japan wird zunehmend kritischer von den internationalen Rating-Agenturen betrachtet; exemplarisch dafür ist die Entwicklung des Länder-Ratings durch Fitch, eine der drei großen Rating-Agenturen (Tabelle 2).<sup>22</sup> Damit liegt das Länder-Rating Japans nur noch zwei Stufen (A und BBB) oberhalb der kritischen Schwelle des Junk-Bond-Bereichs (BB und darunter). Die japanische Rating-Agentur Japan Credit Rating Agency (JCR) bewertet indessen weiterhin Japan mit AAA.<sup>23</sup> Es liegt daher der Verdacht nahe, dass es bei JCR einen Home Bias bei der Bewertung gibt.

Abbildung 3

#### Eigentümergruppen japanischer Staatsschuldverschreibungen

Anteile in Prozent



<sup>1</sup> Insbesondere auch die japanische Postbank.

Quelle: MoF Japan, April 2011.

<sup>21</sup> Die Unternehmen sind aktuell anders als zu Zeiten der Wirtschaftskrise der 90er Jahre weitgehend entschuldet.

<sup>22</sup> Meldung von Bloomberg News vom 28. Mai 2011: Japan Risks Rating as Kan Fumbles Fiscal Plan.

<sup>23</sup> JCR: JCR affirmed AAA (FC/LC) rating on Japan. Pressemitteilung vom 22. September 2010.



Bisher blieben die Bonitätsherabstufungen durch internationale Rating-Agenturen hinsichtlich der Zinshöhe japanische Staatsanleihen wirkungslos.<sup>24</sup> Insbesondere führte bisher das verschlechterte Rating nicht zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für den japanischen Staat, aber das könnte sich im Zuge der jetzt sehr sensibel gewordenen Finanzmärkte hinsichtlich hoher Staatsverschuldung – wie beispielsweise im Falle Italiens – durchaus auch für Japan ändern. Die ständig wechselnden schwachen Regierungen lassen zudem kaum auf eine rasche Wende hin zu umfassenden Strukturreformen hoffen.

## Drohende Schuldenfalle

Die japanische Regierung hat erkannt,<sup>25</sup> dass die Finanzierung erheblicher Teile der öffentlichen Aufgaben nicht dauerhaft über Kredite erfolgen kann, ohne die zukünftige staatliche Handlungsfähigkeit in Extremsituationen zu stark zu beschneiden. Gerade weil in dem Land auch immer wieder mit Naturkatastrophen gerechnet werden muss, dient die Handlungsfähigkeit des Staates auch der Wiederherstellung von Vertrauen und damit der Stabilisierung der Erwartungen in der Bevölkerung. Tatsächlich hat die Regierung beschlossen, bis zum Jahr 2015 das Primärdefizit der öffentlichen Haushalte zu halbieren.

Aktuell werden Steuererhöhungen diskutiert. Formal bietet die Erhöhung des Umsatzsteuersatzes, der bei fünf Prozent liegt, einen Ansatzpunkt.<sup>26</sup> Der IWF schlägt eine schrittweise Erhöhung auf 15 Prozent vor. In Japan könnte angesichts der verbreiteten Konsumzurückhaltung ein solcher Steuerschritt fatal für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sein. In der Vergangenheit brach die heimische Nachfrage nach einer vergleichsweise geringfügigen Erhöhung des Umsatzsteuersatzes von drei auf fünf Prozent bereits massiv ein; zugleich kam es zu einer politischen Krise. Ein solches Risiko wird wohl eine Regierung nur sehr ungern erneut eingehen wollen.

<sup>24</sup> Moody's, Fitch und Standard & Poor's begründen ihre Entscheidungen damit, dass die Wirtschafts- und Finanzpolitik des Landes sich nicht als streng genug erweisen könnte, um die von der Regierung gesteckten Ziele beim Defizitabbau zu erreichen. Der Schuldenberg drohe weiter zu wachsen, obwohl er schon deutlich höher sei als in vergleichbaren Ländern.

<sup>25</sup> Cabinet Office (2010): Fiscal Management Strategy. [www.npu.go.jp/policy/policy01/pdf/20100706/20100706\\_fiscalmanagement.pdf](http://www.npu.go.jp/policy/policy01/pdf/20100706/20100706_fiscalmanagement.pdf).

<sup>26</sup> Vor dem Hintergrund des relativ geringen Umsatzsteuersatzes schlägt beispielsweise der Internationale Währungsfonds eine schrittweise Erhöhung auf 15 Prozent vor. Dabei geht auch der IWF von einer dämpfenden Wirkung auf den privaten Verbrauch aus. Aktuell liegt das Umsatzsteueraufkommen bei etwa 2,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. In Deutschland liegt das Umsatzsteueraufkommen bei 7,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, der Steuersatz bei 19 beziehungsweise sieben Prozent. Im Falle Japans wird von der Erhöhung auf einen Steuersatz von 15 Prozent eine Verdoppelung des Steueraufkommens erwartet. IWF (2011): Article 4 Consultations.

Tabelle 2

## Fitch-Ratings für Japan

	In ausländischer Währung			In nationaler Währung	
	langfristig	kurzfristig	Ausblick/Watch	kurzfristig	Ausblick/Watch
27. May 2011	AA	F1+	Rating Watch negativ	AA-	Rating Watch negativ
9. May 2005	AA	F1+	stabil	AA-	stabil
21. November 2002	AA	F1+	negativ	AA-	negativ
26. November 2001	AA	F1+	negativ	AA	negativ
2. March 2001	AA+	F1+	negativ	AA+	negativ
21. September 2000	AA+	F1+	stabil	AA+	stabil
29. June 2000	AA+	F1+	-	AA+	-
21. September 1998	AA+	F1+	-	AAA	-
1. September 1998	AAA	F1+	Rating Watch negativ	AAA	Rating Watch negativ
26. October 1995	AAA	F1+	-	AAA	-
10. August 1994	AAA	-	-	-	-

Anmerkung: Negative Rating-Aktionen sind fett dargestellt.

Quelle: Fitch, Stand 18. Mai 2011.

DIW Berlin 2011

Die Kreditwürdigkeit Japans geht – nach der Rating-Agentur Fitch – stetig zurück.

## Fazit

In Japan deutet sich nach der Katastrophe eine erste Erholung an. Allerdings überlagern sich verschiedene langfristige und kurzfristige Entwicklungstrends. Das Erdbeben vom März 2011 und seine Folgen haben die strukturellen Probleme noch verschärft. Die japanische Regierung steht schon seit langem vor der Herausforderung, Schritte zu einer Haushaltskonsolidierung einzuleiten, ohne die Wirtschaftsentwicklung des Landes zu gefährden. Bisher ist es ihr nicht gelungen, einen Ausweg aus diesem Dilemma zu finden. Offenbar vertraut man auf günstige Finanzierungsbedingungen für die steigende Staatsverschuldung auch in der Zukunft. Dies könnte sich aber als fataler Trugschluss erweisen, wenn sich die Lage an den Finanzmärkten ändert. Aktuell zeichnet sich eine gesamtwirtschaftliche Erholung auf Grund der erneut defizitfinanzierten staatlichen Nachfrage ab. Jetzt geht es auch darum, die Einnahmeseite der öffentlichen Haushalte zu stärken. Verschiebt man die Problemlösung in die Zukunft, so steigen die zukünftigen Anpassungskosten entsprechend.

Georg Erber ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Wettbewerb und Verbraucher am DIW Berlin | [gerber@diw.de](mailto:gerber@diw.de)

Mechthild Schrooten ist Professorin für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule Bremen und Forschungsprofessorin am DIW Berlin | [Mschrooten@diw.de](mailto:Mschrooten@diw.de)

JEL: E62, E63, E66

Keywords: Japan growth, fiscal stability, tsunami-quake impacts, nuclear accident



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e. V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
[www.diw.de](http://www.diw.de)  
78. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Ferdinand Fichtner  
PD Dr. Joachim R. Frick  
Prof. Dr. Martin Gornig  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Karsten Neuhoﬀ, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

#### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert  
Sabine Fiedler

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Dr. Frauke Braun  
PD Dr. Elke Holst  
WolfPeter Schill

#### Lektorat

Kati Schindler  
Dr. Ferdinand Fichtner

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
[presse@diw.de](mailto:presse@diw.de)

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)  
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Stabsabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.